

港台地区 金融市场

袁礼斌 编著

中国大百科全书出版社

目 录

港台地区金融市场

一、中国港台地区金融市场的形成和发展	1
1. 香港国际金融中心地位的形成	1
2. 香港证券市场的形成和发展	5
3. 台湾证券市场的形成和发展	14
4. 港台地区货币市场的发展	23
二、中国香港地区证券市场	27
1. 香港证券市场工具	27
2. 香港联合交易所	35
3. 香港证券市场运作	38
三、中国台湾省证券市场	54
1. 台湾证券市场工具	54
2. 台湾证券交易所和证券商	56
3. 台湾证券市场运作	63
四、中国港台地区货币市场	78
1. 香港货币市场	78
2. 台湾货币市场	97

五、中国港台地区的投资基金	110
1. 香港投资基金	110
2. 台湾投资基金	123
六、中国港台地区的金融指数	131
1. 恒生指数	131
2. 香港指数	135
3. 所有普通股指数	136
4. 港汇指数	138
5. 台湾证券交易所加权指数	141

一、中国港台地区金融市场的形成和发展

1. 香港国际金融中心地位的形成

香港金融中心形成于本世纪 70 年代,是亚洲地区最早出现的国际金融中心。它的出现打破了战后主要国际金融中心集中于欧美国家的不平衡状况,对亚洲金融国际化起了推动作用。

20 世纪 70 年代以前,香港金融业主要由以汇丰银行为首的 4 家英资银行,以及由上海迁入的几家中资金融机构组成,也有一些私人的“银号”、“银庄”。总体上讲,金融服务的规模不大,而且主要是为当地的经贸活动提供相关服务,涉外金融服务量仅占总服务量的 4% 左右。

进入 70 年代,香港金融业获得了长足的发展,金融服务的规模、范围及质量都上了一个台阶。这主要表现在:

(1)金融服务的规模急剧扩大

据有关统计,从 1969 年底至 1978 年 10 月,香港持牌银行的分支机构从 362 家增至 851 家,增长了 1.35 倍,平均每年增长 15%;注册接受存款的公司从零发展到 234 家,保险公司从 156 家增至 227 家,增长了 46%,平均每年增 5%。特别需要指出的是,香港金融机构的增加在很大程度上是由于外资银行和金融机构的涌入而造成的。据统计,在此期间,外国银行在港的代表处从 21 家增至 104 家,增加了 4 倍,平均每年增加 45%。当时世界上 100 家最大的商业银行中,有 60 多家以各种形式在香港开展业务,使得在香港的外国金融机构总数仅次于伦敦和纽约而位居世界第三,香港由此有国际第三金融中心和远东国际金融中心之称。

金融服务机构的增加促进了金融服务规模的扩张,特别是国际金融业务,从而使香港成为真正意义上的国际金融中心。据有关统计,从 60 年代末到 70 年代末的 10 年间,香港银行及非银行金融机构的海外存款量增加了 7 倍,对海外贷款增加了 6 倍多,对海外投资增加了 11 倍,对海外负债增加了 20 倍。至此,香港的金融业已融入国际金融运作之中。

(2)金融服务的范围被拓宽

70 年代以前,香港金融业都是商业银行,业务范围较窄。进入 70 年代,由于亚太地区的经济发展和欧美跨

国公司的进入,金融服务范围被拓宽。1970年,第1家外国投资银行在香港成立,随后许多跨国银行纷纷在港开设投资银行和财务公司。投资银行主要经营大额定期存款业务,安排中期亚洲美元贷款,承购包销股票、债券等有偿证券,从事外汇交易,提供金融咨询服务等。财务公司多为持牌银行和跨国银行的分支机构,持牌银行下属的财务公司的存款利率不受银行公会利率协议的限制,因而能够灵活吸收存款,转给持牌银行经营。跨国银行开设的分支公司主要经营大面额定期存款、亚洲美元贷款、消费信贷、租赁业务以及外汇交易等。

外资银行的进入,促进了当地商业银行改善经营管理和拓展服务领域,不少商业银行突破了传统的业务框框,发展了金融咨询、投资咨询和管理、海外租赁业务和保险业务等。

随着外资银行的进入和金融机构数量的剧增,同业拆款业务获得了发展,特别是外资银行和以港元为基础的当地银行之间美元与港元货币互换业务不断扩大,不少跨国银行在港发行可转让港元存单。这些都促进了香港货币市场的国际化。同时,外国股票债券也伴随跨国银行接踵而至,纷纷在香港股票交易所持牌上市,使香港股市跻身世界十大股市之列。此外,香港的银团贷款业务发展很快。到1979年,由香港直接或间接安排的银团贷款额占整个亚洲地区的80%,成为亚太地区的银团贷款中心。

(3) 外汇市场和黄金市场全方位国际化

放松外汇管制,取消对资金出入流动的限制是成为国际金融中心的前提条件。没有外汇的自由兑换和外资自由入出,就不可能成为国际性的金融中心。为此,香港从 1972 年起,先是使港元与英镑、美元和黄金脱钩,后又于 1973 年解除了外汇管制。这样,香港外汇市场逐步由为本地进出口贸易服务转向为国际间外汇交易服务的主要市场。据统计,到 70 年代末为本地贸易和资金流动服务的外汇交易只占整个外汇市场交易量的 14.3% 左右,香港的外汇市场实现了国际化。

黄金是特殊的金融工具,是国际清偿手段,因而黄金市场在金融市场中占有特殊地位。1974 年,港府决定开放黄金市场,取消了黄金输出入禁令,从而促进了香港黄金市场的国际化。在此之前,香港的黄金主要靠从澳门走私进口,黄金市场则是东南亚地区黄金走私的避风港。禁令取消后,香港不仅可以直接从欧洲进口黄金,而且可以利用时差与欧美黄金市场接轨,承接欧美黄金交易业务。这样,大批国际金商进入香港,从而使香港金市跃居世界第 4,仅次于伦敦、纽约、苏黎世。

从上面分析可以看出,香港国际金融中心形成前后经历大约 10 年时间。正是这 10 年的集中、飞跃式的发展,使它获得了成功。当然,香港国际金融中心的形成并不是偶然的,它是多种因素综合作用的结果:第一,香港的经济从第二次世界大战结束以后一直保持高速、稳定

的增长,年均增长率达 9%,70 年代平均增长高达 12%,这为香港金融业的发展和国际金融中心的形成奠定了基础。第二,香港地理位置独特,在时区上介于欧洲和北美之间,在地理上以大陆为依托,与东南亚各国联系广泛,是外商进入中国大陆和东南亚地区的“门户”。第三,港府积极推行金融自由化和国际化的政策,放松管制,减少干预,简化税制,降低税率。这些都为香港国际金融中心的形成提供了良好的操作空间。正是这些因素的综合作用,才使香港率先在亚洲形成国际金融中心。

2. 香港证券市场的形成和发展

证券市场是香港历史最为悠久、规模最大的金融市场,证券交易可以追溯到 1866 年第一个公司法通过时,至今已有 130 年的历史。悠久的历史使香港证券市场在机构、运作等方面日臻成熟,并成为国际性的资本市场。以下主要从证券交易机构和香港股市两个方面考察香港资本市场的发展过程。

(1) 香港资本市场证券交易机构的发展

香港第 1 个证券交易所是香港股票经纪协会,又称香港股份总会,成立于 1891 年 2 月 3 日。1914 年 2 月 21 日,该协会正式更名为香港证券交易所。

香港第2个证券交易所是香港证券经纪协会，成立于1921年。

1941年，香港被日本占领，这两个证券交易所停止交易活动。二战结束后，1947年3月11日两家证券交易所进行改组，合并为香港证券交易有限公司，俗称“香港会”。香港证券交易所的成立使得香港所有股票买卖活动集中统一起来。当时，这一机构基本上满足了外资上市公司的证券买卖活动的需要。40年代末，在中华人民共和国成立前夕，许多上海、广州的商界人士移居香港。他们带去大量的资金，但一时因不熟悉香港的经营环境而无法经商或兴办实业，所以这些资金纷纷涌向了证券市场，从而使证券市场有了短暂的起色，但证券交易并没有大的飞跃。进入60年代，由于受内地“文化大革命”和香港经济波动的影响，香港证券业曾一度萧条，恒生股票价格指数1967年8月3日降到60年代的最低点——58.61点。

随着香港经济的稳定增长，60年代末，人们对香港发展前景有了信心。1969年越南战争进入和谈阶段，东南亚地区局势渐趋稳定，外国投资者、当地居民均对香港的繁荣抱乐观态度，因而外资流入增加，证券市场逐步趋热。当年，香港证券交易所平均月交易额为2.12亿港元，比1965年的0.32亿港元增长了5.63倍。显然，一家证券交易所已经难以适应日趋膨胀的证券投资需求。

1969年12月17日,远东交易所有限公司正式开始营业。该交易所由当时的许多财经界名人联合筹组而成,俗称“远东会”。它的成立适应了当时证券交易的发展。开业仅1年,成交额即高达29亿港元,占当时证券交易总额的49%,与历史悠久的香港证券交易所平分秋色。而更重要的是,香港证交所的交易额并未因此而减少。这说明香港证券交易总规模几乎增长了1倍。

远东交易所的业务奇迹,充分反映了香港证券市场潜在需求巨大。1971年3月15日,由香港金银业贸易场理监事倡议并成立了金银证券交易所有限公司,俗称“金银会”。起初,金银会的目的是为金银业贸易场行员提供一个证券投资的发展机会。“金银会”成立之后,在华资机构的支持下,会员数量不断增加,业务规模也迅速扩大。不久香港证券市场便形成了远东交易所第1、金银证券交易所第2和香港交易所第3的证券交易规模的排序。

1972年1月5日,香港又成立一家证券交易所,即九龙证券交易所有限公司,俗称“九龙会”。

至此,香港这块总面积不过1066平方公里的“弹丸之地”,开始了“四会并存”时代,即出现了香港会、远东会、金银会、九龙会等四大交易所在证券市场上同时存在和发展的局面。1973年1月8日四所协调统一了每天的交易时间。1974年7月成立香港证券交易所联会,在以后的多年中,他们互相竞争,协调发展。

进入 70 年代末期,香港证券市场监督管理规制逐步完善和统一。由于四会并存不利于香港证券市场的国际化,而且,四会相互之间的竞争使上市公司的素质有所降低,并时而造成各会报价不统一的情况,为此,1977 年 5 月 4 家证交所成立工作小组,推动四会合并事务。1986 年 3 月 27 日收市后,香港、远东、金银及九龙四大交易所同时宣布,他们将停业 4 天,并于 4 月 2 日正式合并开业。由此,香港联合交易所(总称联交所)正式诞生并成为香港唯一可以开业的证券交易所。

联交所成立后不久,在当年 9 月 22 日即被国际证券交易所联会正式接纳为会员。这大大巩固了香港证券市场的国际地位,也使香港国际金融中心地位更加稳固。

70 年代中期,香港资本市场上还出现一个新的交易机构,这就是 1977 年 5 月 9 日正式开业的商品交易所。开业之初,它主要从事原棉、砂糖、黄金、大豆等商品的期货交易。1985 年,商品交易所更名为期货交易所,并对市场交易规则、交易所组织结构及市场鉴定制度进行改革。1986 年 5 月,该交易所推出了第一种金融期货即“恒生指数期货”,它为投资者在股价频繁波动的情况下提供了套期保值工具和新的金融投资工具。这种交易一出台便引起了投资者极大的兴趣。然而,它没有能躲过 1987 年股灾的打击。1987 年底,港英当局对期货交易所进行了调整,1988 年重建了经营保证系统。在此基

础上,期货交易又恢复了好的发展势头。目前,香港期货交易所的金融期货品种包括利率期货、外汇期货、恒生指数个别成份股期货等。

(2) 香港股市的沿革

如前所述,香港股票交易始于 1866 年。但直到 1947 年香港证券交易所成立,香港证券市场的规模仍很小,发展不快。其后,尽管上海、广东不少商人移居香港使股市一度繁荣,但收效并不显著。直到 1962 年,香港证券交易所还只有 65 家上市公司。

60 年代末及 70 年代初,香港证券市场曾一度繁荣。也正是在这一时期,陆续成立了远东、金银和九龙会,从而形成“四会并存”的局面。同时,香港上市公司的数量和成交额均有迅速增长。到 1972 年底,香港四大证券交易所上市股票约 190 种,股市年成交额也比前几年有较大增长,这主要是由于当时香港已成为东南亚的金融中心,海外投资增长快,港英当局和中外财团的投资骤增,资金需求旺盛,纺织、银行、航运等企业的新股票不断上市。这些力量支撑着香港股市,刺激着香港股民,以至于恒生指数在 1973 年 3 月创下了 1775 点的纪录,比 3 年前的 1970 年的 211.9 点增长了 737.7%。

股市的暴热严重脱离了香港经济增长水平,也与上市公司的经济效益不相符合。显然,这种过热隐藏着许多“泡沫”,一有风吹草动,必然引发股灾。正当股指处于

顶峰时期,股市上又风传港府要对股票交易征收所得税,银行要紧缩信贷,当局开始控制房租等。刹那间,股市急转直下,且一发不可收拾。从3月份的峰值1775点暴跌至12月底的437点。虽然港府采取了一系列措施,加强股市监管,减缓了下跌的速度,但未能扭转股市的下跌,跌势一直持续到1974年底,恒生指数低至150点,比1973年的峰值下跌了90%。

这次股市升跌周期大约3年。即从1971年底至1974年底。其中上升期是1年3个月,下跌期为1年9个月,基本上呈对称形态。这次股市波动发生在香港第1个证券交易所——香港交易所成立后的80年之后。这种局面的形成除了上述原因之外,香港交易结构的变化和监管制度的滞后也是重要原因。

1975年开始,香港股市逐步恢复了常态,进入了稳定、缓慢增长时期。在这段时期,港府抓紧了证券市场监管制度的调整和变更。1975年8月,证券事务监察委员会批准了《香港接收和合并法》,12月,证券事务监察委员会通过章程,明令禁止在香港成立的上市公司董事在未经股东表决前,不得按照股东控股比例发行股份。同时,有鉴于上次股市风波,香港第1任证券监理专员施卫贤提出了四会合并的设想。1977年5月7日,4家证券交易所各派出3名代表组成合并工作小组,推动合并进程,以便于港府对证券市场的监管。

随着监管措施的逐步推行,香港股市出现了新的发

展势头。加上大陆从1978年开始实施改革开放政策，大大促进了香港贸易业的发展，香港房地产业增势强劲，外资入港速度加快。因此，股市逐步恢复，到1979年恒生指数上升到1657.57点，接近1973年的峰值。证券交易所行情再度成为人们关注的热点，股民队伍不断扩大，交易再度升温。据估计，1980年股票交易额创造了957亿港元的历史纪录。同时，恒生指数也持续上涨，并于1981年7月17日首次超过1973年的峰值高达1820.20点。

1981年，伴随着股市的繁荣，出现了一些政治和经济问题，一是香港回归大陆问题正式提出，股民一时对香港的未来有所担心；二是世界经济普遍衰退，使得香港贸易业受到影响，出口减少，房地产业也开始萧条；三是这一年发生了佳宁死亡案件，卷入的人数、后果及耗资均创了香港立法史上的纪录。由此产生了新一轮股票暴跌。恒生指数由1981年7月的1820.20点跌至12月底1405.82点，到1982年8月降至1035.33点。随后的4个月恒生指数下跌速度加快，年底跌至676.30点。

1981~1982年香港股市的突变主要是经济和政治问题的综合结果。所以，股市的变化与上一次截然不同，其中的“泡沫”成分不多，主要反映的是人们对香港前途的担心。例如，1982年9月，英国首相撒切尔夫人访华，与中国政府谈判香港1997年回归中国的问题。这一事

件导致了香港房地产市场的崩溃,然后迅速波及股市,产生暴跌。由此可见,这次股市循环主要是外界环境造成的,而不是由香港证券市场运作及监管造成的。

1984年,《中英联合公报》发表,人心逐渐安定,香港股市又逐步恢复平静,恒生指数又升至1200点。1985年,渗入股市的资金逐步增加,交易繁荣,年成交额达758.2亿港元,恒生指数继续上升。

1986年,四会并存的局面被打破,4家交易所联合组成了香港联合交易所。这对香港证券市场的运作和监管产生了积极作用,同时还大大改变了外国投资者对香港股市的印象。9月22日,香港联交所被正式接纳为国际证券交易所联合会会员,加强了香港股市的国际地位。在这种形势下,1986年香港股市在前两年上升的基础上继续前进。1986年3月27日,四会结业时,恒生指数已升至1625.94点。年底,该指数再创新高峰,达2568.30点,这种增长势头一直保持到1987年10月,其间虽小有波动,但大部分时间恒生指数持续攀升。1987年2月18日,恒指达2801.48点;8月3日升至3500点,10月1日达到顶峰,为3949.73点;10月2日创下了日交易量54.1亿港元的历史纪录。

1987年10月中旬,世界股市走势发生了重大变化。10月16日,美国华尔街股市大幅度下跌,一天下跌了108点。由此世界各地股市均受影响。10月19日,香港股市恒生指数一天内下降了420.81点,从3783.2跌

至 3362.39。当天美国纽约股市下跌了 508 点。10 月 20 日早晨,香港联交所决定从 20 日至 23 日连续停市 4 天,以减少外国股市对港市的冲击。10 月 26 日,股市复市,虽然港府外汇基金及几家财务公司事先安排了 20 亿港元贷款给香港期货保险公司,使其能承担对期货交易所会员的承诺,并放宽收购限制以促进上市公司大股东增购股份托市,但终未能凑效,无法阻止股市崩溃之势。当日,恒生指数下跌了 1120.9 点,跌至 2241.69 点,创香港股市一天内最大跌幅之纪录。

1987 年香港股市大灾来势之猛,始料未及,发生在短短的 10 天之内,而且中间还有 4 天停市。所以,不到 1 周的时间使得多年积累起来的恒生指数顷刻之间“毁于一旦”。究其原因,主要有二:一是香港股市国际化程度较高,受国际股市的影响较大;二是香港联交所存在非法交易行为。股灾过后,1987 年 11 月 16 日,港府成立了一个 6 人组成的证券业检讨委员会,全面检讨证券及期货行业存在的问题。1988 年 1 月 2 日,联交所前主席李福兆及前总裁、上市部经理因涉嫌非法收受利益被廉政公署拘捕收案。

从 1987 年底开始,香港股市又逐步复苏。之后 6 年,虽然波动不断,但股市总体上升的发展趋势未受大的干扰。从恒生指数来看,1987 年底回升到 2300 点,1988 年 4 月 14 日曾达到 2700 点,1989 年受北京政治风波的影响,股市曾一度下跌,但后又回升。1990 年 6